

# Týždenný prehľad:

Prinášame Vám prehľad najzaujímavejších ekonomických správ na Slovensku v kontexte diania v eurozóne.



## INFLÁCIA SA V JÚNI ZMIERNILA HLAVNE VĎAKA NIŽŠÍM CENÁM PALÍV

**Medziročný rast spotrebiteľských cien v júni mierne spomalil na 2,6 %** (z 2,7 % r/r v máji), čím tesne zaostal za našimi aj trhovými očakávaniami.

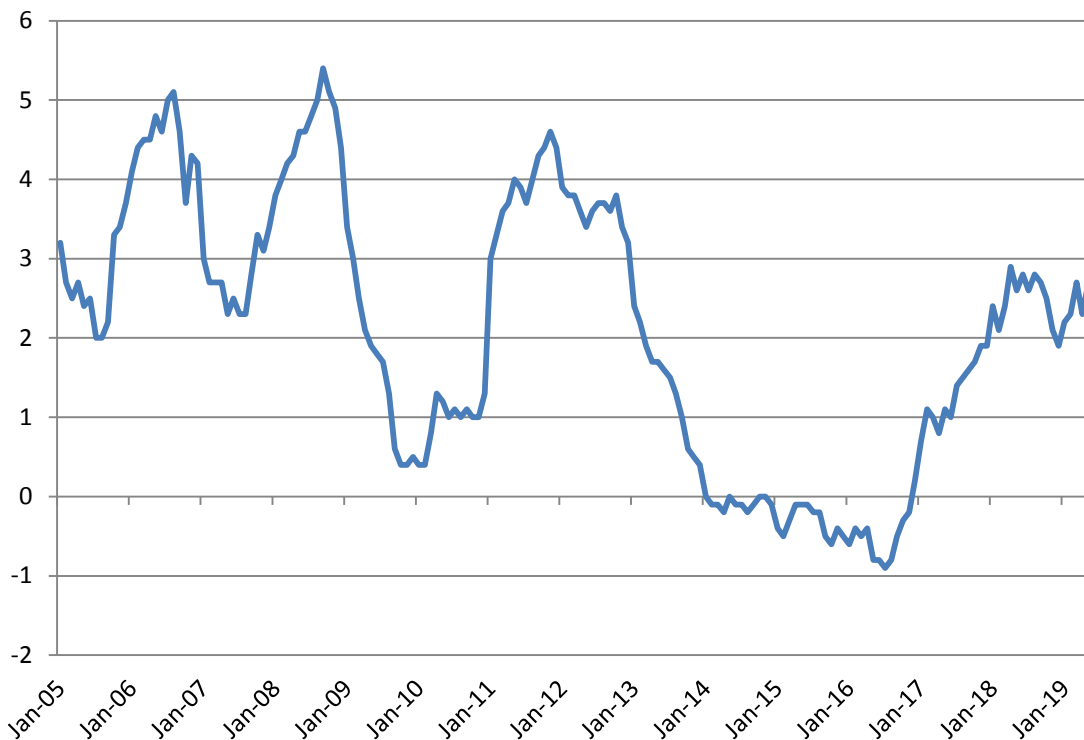
**Jadrová inflácia taktiež zmiernila tempo o 0,1pp na 2,2 % r/r.**

**Oproti máju sa spotrebiteľské ceny zvýšili o 0,1 %.** Nárast cien potravín dosiahol 0,5 % medzimesačne, hlavne kvôli vyšším cenám ovocia, olejov a tukov, ako aj mäsa. Ceny palív boli nižšie o 5 % m/m, ovplyvnené cenou ropy. Aj keď ceny leteniek vzrástli o 9,3 % m/m, nebolo to dostatočné na vykrytie nižších cien pohonných hmôt a celkovo ceny v doprave klesli o 1,5 % m/m.

Viaceré ceny služieb sa v júni medzimesačne zvýšili – okrem spomínaných leteniek vzrástli tiež napríklad ceny dovolenkových zájazdov, nemocničné služby, ceny v terciárnom vzdelávaní ako aj ceny poistenia. Celkovo ceny služieb odzrkadľujú zlepšujúcu sa situáciu na trhu práce a následne vyšší disponibilný príjem domácností.

**V tomto roku očakávame priemernú spotrebiteľskú infláciu na úrovni 2,5 %.**

Medziročný vývoj spotrebiteľských cien po mesiacoch (%)



Zdroj: Štatistický úrad SR, SLSP

## MÁJOVÉ ÚDAJE OVPLYVNENÉ ODSTÁVKAMI V PETROCHEMICKOM PRIEMYSELE

### Slabší vývoj zahraničného obchodu

Dynamika zahraničného obchodu v máji prekvapila smerom nadol, keďže exporty medziročne klesli o 0,2 % zatiaľ čo tempo rastu dovozov sa spomalilo miernejšie, na 3,8 % r/r. Saldo zahraničného obchodu tak dosiahlo iba EUR 133 mil., čím zaostalo za našimi očakávaniami.

### Stavebníctvu sa darilo lepšie

Stavebná produkcia v máji prerušila sériu dvoch za sebou idúcich poklesov a vzrástla o 1,6 % r/r. Oproti aprílu bola vyššia o 0,1 %.

### Priemysel ovplyvnený odstávkami v spracovaní ropy

Priemyselná produkcia sa v máji medziročne zvýšila o 4,7 % (+0,2 % medzimesačne), čo predstavuje miernejšie tempo oproti očakávaniam. K rastu priemyslu najviac prispela výroba áut (+10,4 % r/r), nasledovaná výrobou elektrických zariadení (+37,2% r/r). Dodávka elektriny a plynu taktiež viditeľne prispela k celkovému rastu priemyselnej produkcie v máji. Na druhej strane, najvýraznejším faktorom, ktorý rast brzdil bola výroba koksu a rafinovaných ropných produktov, ktorá zaznamenala medziročný prepad o 61 %.

Priemysel aj export v máji ovplyvnili plánované (a možno aj sčasti tie neplánované kvôli dočasnej chlôrovej kontaminácii ropy) odstávky v petrochemickom priemysle. Je tiež možné, že v máji prišlo k určitému prenosu slabosti nemeckého priemyslu aj na Slovensko. Zároveň je tu však stále impulz novej automobilky, ktorý pomáha v priemyselnej produkcii aj v zahraničnom obchode, no slabšie externé prostredie naplno kompenzovať nedokáže.

### Nové odhady Európskej komisie a Medzinárodného menového fondu

Nový letný odhad Európskej komisie (EK) sa priblížil k našim projekciám. EK očakáva rast slovenského hospodárstva tempom 3,6 % v tomto roku (verzus náš odhad 3,4 %) a budúci rok prognózuje rast 3,3 % (rovnako ako náš odhad). Oproti jarnej prognóze EK predstavujú tieto letné odhady mierny pokles. Vo výhľade inflácie ostala Komisia naďalej na úrovni 2,4 % a 2,3 % pre roky 2019-20, čo je blízko nášho odhadu 2,5 % pre tieto dva roky.

V prípade eurozóny ostáva Európska komisia opatrná a tento rok čaká rast tempom 1,2 %. Pre budúci rok pristúpila k miernemu zníženiu odhadu rastu o 0,1 p.b. na 1,5 %. Aj pri výhľade globálnej ekonomiky je EK opatrná, keďže napätie v medzinárodných obchodných vzťahoch ako aj niektoré neistoty v súvislosti s rozvíjajúcimi sa ekonomikami naďalej pretrvávajú. **Nedávno tiež zverejnil odhad rastu eurozóny aj Medzinárodný menový fond, ktorý očakáva, že eurozóna porastie tento rok o 1,3 % a v budúcom roku sa jej hospodársky rast zrýchli na 1,6 %.** Okrem rizík vyplývajúcich z pretrvávajúcich obchodných sporov vidí MMF negatívna riziká aj kvôli Brexitu a situácii v Taliansku, kde verejné financie (hlavne dlh) vytvárajú potenciálne riziko na trhu.

## % FINANČNÉ TRHY

### Dolár oslabil oproti euru

Za uplynulý týždeň prišlo k miernemu oslabeniu amerického dolára oproti euru a momentálne sa kurz nachádza na úrovni 1,13 USD/EUR. Šéf amerického Fed-u Jerome Powell vo svojom prejave pred americkým Kongresom otvoril dvere zníženiu sadzieb v USA už tento mesiac. Powell spomenul nižšiu infláciu ako aj obchodné vojny a neistoty v globálnom prostredí, ktoré trvajú dlhšie ako sa pôvodne očakávalo. Zdá sa, že viacerí členovia menovo-politickej komisie Fed-u (FOMC) považuje zníženie sadzieb ako dobrý krok na preventívne zmiernenie dopadov a obmedzenie rizík.

### Holubičí príhovor šéfa Fed-u

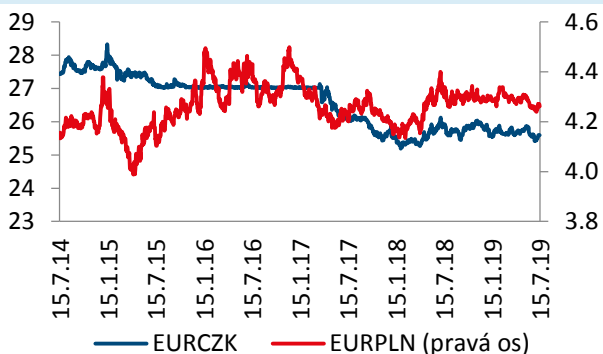
<b>Trh vsádza na pokles tento rok = mohlo by to prísť už teraz v júli</b>	Sadzbý v USA sa nachádzajú na úrovni 2,25 – 2,5 %. Rast v USA pokračuje, aj keď pomalším tempom, no geopolitické riziká pretrvávajú. Trh už s viditeľnou pravdepodobnosťou započítava pohyb sadzieb smerom nadol, dokonca už tento rok a premýšľa s vysokou pravdepodobnosťou nad júlovým zasadnutím, čo po nedávnom vyjadrení Powella vyzerá ako vcelku pravdepodobné.
<b>Fed zváži zníženie sadzieb</b>	<b>Aj keď oficiálne projekcie Fed-u z júna neočakávajú zmenu sadzieb v tomto roku, nemusia tento krát poskytovať ten najpresnejší scenár. Pre rok 2020 Fed ráta s jedným znížením sadzieb o 25 bázických bodov</b> (ešte v marci mal predpoklad jedného zvýšenia sadzieb v budúcom roku). Ďalším faktorom okrem geopolitických rizík a makroekonomickej situácie je aj fakt, že ak je potrebné znížiť sadzby, z politického hľadiska to bude ľahšie tento ako budúci rok, keďže budúcu jeseň sa konajú prezidentské voľby v USA a zmena sadzieb by sa dala chápať ako podpora jednej alebo druhej strane.
<b>ECB sadzby v júni nemenila</b>	<b>Na júnovom zasadnutí ECB nezmenila nastavenie menovej politiky, v súlade s očakávaniami.</b> Nastavenie reinvestícií maturujúcich objemov QE ostalo taktiež bez zmeny. V septembri sa začína tretie kolo programu cielených dlhodobých refinančných operácií (TLTRO3), ktoré budú na kvartálnej báze prebiehať do marca 2021. Tento program pôžičiek bankám má pomôcť udržať priaznivé úverové podmienky a umožniť hladký prenos menovej politiky.
<b>Ale posunula výhľad holubičím smerom</b>	<b>Výhľad ECB očakáva stabilitu sadzieb na terajších úrovniach prinajmenšom počas prvej polovice roka 2020 a v každom prípade dostatočne dlho na to, aby zabezpečili zotrvanie inflácie na ceste ku cieľu ECB</b> (medziročná inflácia blízko, ale tesne pod 2 % v strednodobom horizonte). <u>V príhovore na konferencii v portugalskej Sintre však nasadil prezident ECB Mario Draghi ešte viac holubičí tón a dokonca otvoril možnosť zníženia sadzieb (depozitnej sadzby) či obnovenia nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania, ak by si to zhoršenie ekonomickej situácie vyžadovalo. Na jednotný názor Rady guvernérov si však budeme musieť počkať do zasadnutia, ktoré sa koná neskôr tento mesiac.</u> V každom prípade ale veľa bude závisieť od vývoja ekonomických ukazovateľov a rozuzlenia geopolitických rizík. Pokračujúce riziko protekcionizmu v zahraničnom obchode, nejasný Brexit či problémy rozvíjajúcich sa ekonomík stále vplyvajú na ekonomický sentiment.
<b>Riziká pretrvávajú</b>	<b>Vzhľadom na pretrvávajúcu neistotu, riziká smerom nadol – hlavne vyššia hrozba tvrdého Brexitu – ako aj naďalej vlažné tempo rastu a inflácie v eurozóne predpokladáme prvé možné zvýšenie sadzieb zo strany ECB až v druhej polovici roka 2020, pravdepodobne až v decembri 2020.</b> Riziko je skôr smerom k neskoršiemu utiahnutiu menovej politiky.
<b>Prvé zvýšenie vidíme najskôr v 2H20</b>	
<b>Výnosy na DE a SK dlhopisoch sa zvýšili</b>	<b>Výnosy 10-ročných nemeckých dlhopisov za uplynulý týždeň vzrástli a momentálne sa nachádzajú na úrovni -0,29 %.</b> Zdá sa, že trhy si upravili očakávania a už nevnímajú s tak vysokou pravdepodobnosťou znižovanie depozitnej sadzby zo strany ECB už v najbližších mesiacoch. Májové údaje priemyslu z eurozóny priniesli konečne priaznivejšie správy a inflačné očakávania domácností v eurozóne sú vyššie ako tie na finančnom trhu, čo pre ECB má dôležitú výpovednú hodnotu. Zdá sa teda, že trhy prehodnotili svoj výhľad viac smerom k neutrálu, aj keď samozrejme v prípade zhoršenia situácie zostávajú ako reálne možnosti zníženie depozitnej sadzby či obnovenie nákupov v rámci kvantitatívneho uvoľňovania. Stále tiež neopadli geopolitické riziká (napätie na Blízkom východe, Brexit, spory v zahraničnom obchode), takže bezpečné aktíva ako nemecké Bundy budú aj naďalej lákať viacerých investorov. <b>Výnosy na slovenských štátnych dlhopisoch nasledovali vývoj nemeckých Bundov a za uplynulý týždeň sa tiež znížili – momentálne sa nachádzajú na úrovni 0,16 %.</b>

**GRAFY**

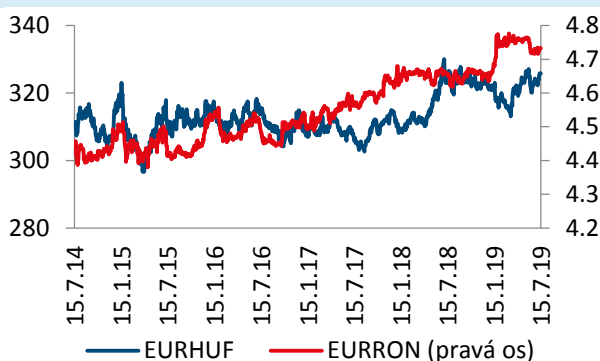
**Americký dolár voči euru**



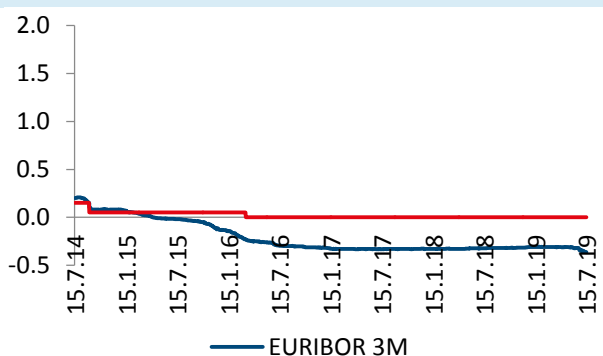
**Česká koruna a poľský zloty**



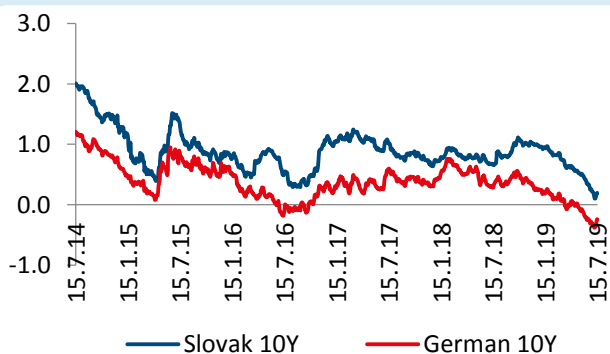
**Maďarský forint a rumunský leu**



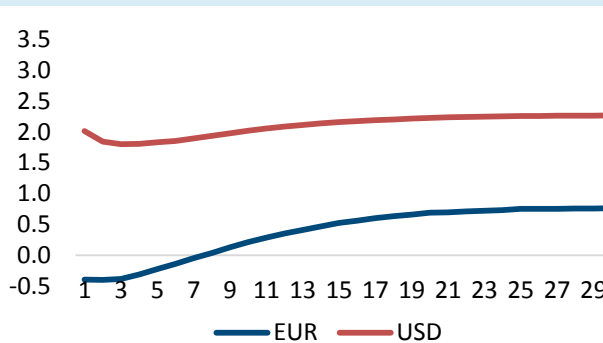
**Peňažný trh**



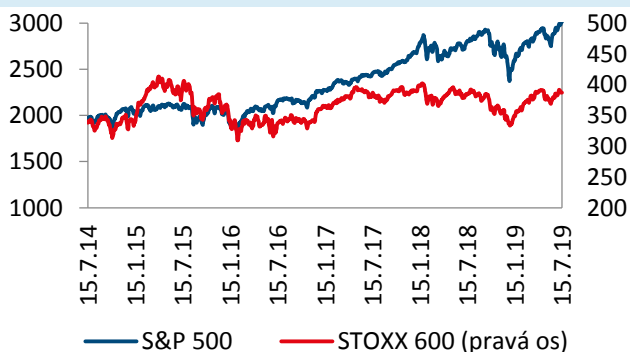
**Výnosy vládných dlhopisov**



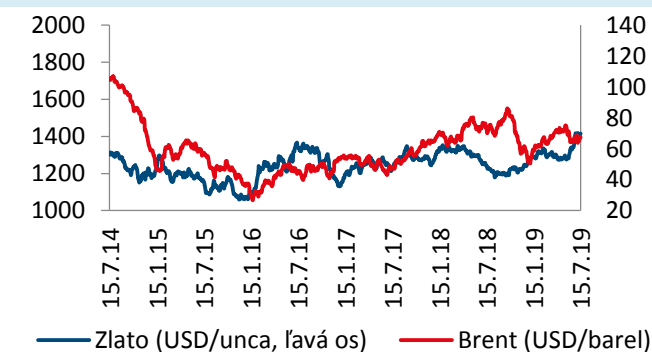
**Výnosová krivka (zero krivka)**



**Aktiové trhy**



**Komodity**



Zdroj: Reuters, SLSP



## KONTAKTY

### Analýzy trhu

**Katarína Muchová** Analytička, Analýzy trhu (+421 2) 4862 24762 [muchova.katarina@slsp.sk](mailto:muchova.katarina@slsp.sk)

**Mária Valachyová** Vedúca oddelenia Analýzy trhu (+421 2) 4862 4185  
[valachyova.maria@slsp.sk](mailto:valachyova.maria@slsp.sk)

V prípade otázok alebo ak si želáte dostávať naše publikácie, môžete napísať aj na [research@slsp.sk](mailto:research@slsp.sk)  
Internetová stránka Slovenskej sporiteľne je <http://www.slsp.sk>, kde nájdete aj archív (Finančné a investičné príležitosti, Analýzy a predikcie).

### Treasury Sales

<b>Lubomír Hladík</b>	Vedúci oddelenia (+421 2) 4862 5622	<a href="mailto:hladik.lubomir@slsp.sk">hladik.lubomir@slsp.sk</a>
<b>Kaliský Róbert</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5623	<a href="mailto:kalisky.robert@slsp.sk">kalisky.robert@slsp.sk</a>
<b>Šlesarová Andrea</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5627	<a href="mailto:slesarova.andrea@slsp.sk">slesarova.andrea@slsp.sk</a>
<b>Smida Miroslav</b>	Senior Dealer Sales (+421 2) 4862 5626	<a href="mailto:smida.miroslav@slsp.sk">smida.miroslav@slsp.sk</a>
<b>Cibák Branislav</b>	Dealer Sales (+421 2) 4862 5628	<a href="mailto:cibak.branislav@slsp.sk">cibak.branislav@slsp.sk</a>

Pre kotácie v reálnom čase (devízový, peňažný trh, akcie a ďalšie) navštívte aj online data centrum Erste Group na <http://produkte.erstegroup.com/CorporateClients/en/MarketsAndTrends/Overview/index.phtml>

*Tento materiál slúži ako doplnkový zdroj pre klientov Slovenskej sporiteľne, a.s. Je založený na najlepších informačných zdrojoch dostupných v čase publikovania. Hoci použité informačné zdroje sú všeobecne považované za spoľahlivé, Slovenská sporiteľňa, a.s., neručí za správnosť a úplnosť uvedených informácií. Tento dokument nie je ponukou a ani propagáciou nákupu či predaja určitého aktíva. „Predpovede nie sú spoľahlivým indikátorom budúcej výkonnosti aktíva alebo finančného nástroja“.*